



La economía de Brasil en el primer año de Lula (1ª parte): la búsqueda de la estabilidad y la lucha contra los desafíos de la inserción internacional

Alfredo Arahuetes García*

Tema: En los meses en los que Lula ganó las elecciones en 2002, la economía de Brasil parecía dirigirse irremediabilmente hacia una situación de *default* con un nivel de riesgo país cercano a los 2.400 p.b. Sin embargo, a partir de la toma de posesión, el gobierno de Lula estableció que su política se guiaría por una clara jerarquía en la que lo primero sería ganarse la confianza de los mercados financieros, consiguiendo que la economía retornase a una senda de estabilidad, y ser capaz de avanzar en el programa “hambre cero”.

Resumen: La estabilidad era la condición *sine qua non* para el crecimiento, para la aprobación de reformas institucionales y el impulso de las políticas sociales necesarias para que el país superase la pobreza y el deterioro de la distribución de la renta. Las dudas sobre la estrategia de la estabilidad permanecieron a lo largo de varios meses ya que el gobierno de Lula tenía que despejar el riesgo de *default* haciendo frente a la sostenibilidad de las cuentas públicas y a la vulnerabilidad del sector externo. Este ARI se divide en dos partes. En la 1ª se analiza la evolución de la economía brasileña a lo largo de 2003 y el papel de la política monetaria pero, sobre todo, de la política fiscal en la estrategia de ganar la confianza de los mercados financieros y en conseguir la estabilidad de precios. En la 2ª parte se estudia la nueva situación externa de la economía, se analiza la dificultad de reducir la vulnerabilidad externa, y el tipo de inserción de Brasil en el proceso internacional de globalización.

La estrategia de la estabilidad fue seguida por el gobierno de Lula mediante la aplicación de una política económica de naturaleza ortodoxa. La política monetaria de metas de inflación junto con la austeridad de la política fiscal al servicio del objetivo de un superávit primario del 4,25% del PIB, en un contexto de expectativas negativas, determinaron un bajo crecimiento a lo largo del año que situó la tasa para el 2003 en el 0,1%. El crecimiento fue sacrificado en aras de la estabilidad, y el precio pagado fue un bajo nivel de inversión, una intensa caída de los salarios reales y un aumento del desempleo. Las exportaciones fueron la única variable que registró un excelente comportamiento, permitiendo al país obtener un saldo cercano a los 25.000 millones de dólares en la balanza comercial y un saldo positivo de 4.000 millones de dólares en la balanza por cuenta corriente, equivalente al 0,9% del PIB, eso cuando apenas dos años atrás había registrado un déficit cercano al 5% del PIB. El éxito del sector exterior se debe tanto a las exportaciones como al ajuste interno. Se cumplió la meta fiscal del 4,25%, se ha estabilizado el tipo de cambio entre 2,90 y 3 reales por dólar y la inflación se redujo situándose en el 9,3%. La nueva situación externa estuvo acompañada de una entrada de capitales en las categorías de inversiones directas y de cartera, lo que junto a los acuerdos con el FMI facilitó que Brasil mejorase su calificación con las agencias de rating, pasando de B a B+, cumplierse todos sus compromisos financieros internacionales y mejorase los indicadores de liquidez y de solvencia. Aún así, el esquema de inserción de Brasil en la globalización internacional presenta importantes elementos de vulnerabilidad externa.

* Profesor Titular de Economía Internacional, y en la actualidad Vicedecano, de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE) de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid e Investigador Colaborador del Área de Economía Internacional del Real Instituto Elcano.

Análisis:

La apuesta por la ortodoxia en la política económica y la aparición de los primeros síntomas de la recuperación tras largos meses de esperanzas frustradas

En los meses que precedieron la celebración de las elecciones que dieron el triunfo a Luiz Inácio da Silva, Lula, los mercados no auguraban nada bueno (J. Santiso, *The Political Economy of Emerging Markets: Actors, Institutions and Crises in Latin America*, Palgrave Macmillan, 2003). El riesgo país se situaba en 2.400 p.b. y casi todos los analistas temían que Brasil, al igual que su vecino Argentina, entrase en una situación de *default*, no ya de la deuda externa, sino de una deuda interna de la que una buena parte estaba indexada al tipo de cambio, que por su parte no hacía más que depreciarse hasta superar los cuatro reales por dólar en octubre de 2002. El pesimismo que se apoderó del *market sentiment* entonces comenzó a cambiar desde los primeros meses de la toma de posesión del gobierno de Lula, al darse cuenta de que en materia económica seguiría la línea marcada por el gobierno de su predecesor Fernando Henrique Cardoso. Sin embargo, el nuevo gobierno tenía que hacer frente a importantes retos antes de hacer posible el retorno del país a una senda de crecimiento, tenía que ganar la credibilidad para conseguir estabilizar la economía.

Apoyado en un significativo dinamismo de las exportaciones, a pesar de la inestabilidad vigente en la coyuntura internacional, y un bajo crecimiento de las importaciones, el sector exterior se constituyó en el principal soporte de la economía, por lo cual el crecimiento del PIB registró apenas una tasa de crecimiento del 0,1% en 2003. La demanda interna registró una importante contracción, debido a la severidad de los ajustes fiscal y monetario, puesto que se originó tanto una intensa caída de la inversión, que se redujo a niveles inferiores al 18% del PIB, como del consumo, a pesar de la suave recuperación que se verificó en el segundo semestre. Esta situación se tornó más recesiva por los efectos negativos de la inflación sobre los salarios reales, que provocó una reducción de los ingresos medios reales de las personas ocupadas del 12,3% en 2003 (*Carta del Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial*, IEDI, en www.iedi.org.br). Así, la caída de los ingresos reales y el aumento del desempleo acabaron por originar una intensa caída del consumo de las familias del 3,7%.

Las estimaciones de los principales institutos e instituciones nacionales e internacionales ya apuntaban que el crecimiento para el conjunto del año 2003 sería casi nulo. En los distintos trimestres del año se conseguía reducir las tasas negativas tanto respecto a los mismos periodos del año anterior como respecto al trimestre precedente, pero la recuperación tardaba en llegar. Apenas las exportaciones mantenían un ritmo de expansión creciente, pero en esta ocasión no podían, por si mismas, contribuir a que el país alcanzase una significativa mejora del PIB. Existía la percepción de que el gobierno se había quedado atrapado en la denominada “fase de transición”, que se inició con la “crisis de confianza” de mediados de 2002, que por extraños designios se debía prolongar hasta que se lograra el “ajuste sostenible de las cuentas públicas”. A una situación de ajuste sostenible sólo podía llegarse perseverando en una política de estabilidad macroeconómica acompañada de la adopción de reformas institucionales que deberían comenzar por la reforma de la previsión social y la reforma fiscal.

A mitad del año, importantes sectores del PT criticaban, de forma abierta, la excesiva ortodoxia de la política económica del ministro Palocci y señalaban que si no se conseguía controlar la inflación y restablecer las bases para una pronta recuperación de la actividad económica habría que poner en marcha un denominado “Plan B”, defendido por el líder del PT en el senado, Aloisio Mercadante, que consistía en la adopción de medidas de carácter

monetario y fiscal que favoreciesen la recuperación y la generación de empleo. A finales de junio, las mejores perspectivas sobre la inflación permitieron reducir los tipos de interés y desde entonces hasta el mes de diciembre la tasa Selic se redujo del 25% al 16,5%.

En el tercer y cuarto trimestre continuaron las señales de recuperación. Las exportaciones siguieron su trayectoria ascendente que permitiría la obtención de un récord tanto en la tasa de crecimiento como en el nivel de las mismas (véase la 2ª parte). La inversión en capital fijo siguió creciendo en los últimos dos trimestres del año, aunque todavía se encontraba muy por debajo del nivel de 2002. Y la evolución de la inflación reflejaba que estaba controlada y con tendencia a reducirse. Las previsiones de inflación a comienzos del año apuntaban que se situaría por encima del 13%. En diciembre, la inflación medida por IPCA para el conjunto del año se ha situado en el 9,3%, nivel mas cercano al estimado para finales del 2004 que al inicialmente previsto para 2003 (*Relatório de Inflação, dez. 2003, Banco Central do Brasil*). Esta reducción comenzó a dejar grados de libertad para bajar el tipo de interés, al tiempo que contribuía a restablecer la confianza en el Banco Central, esencial para la formación de expectativas futuras.

El panorama económico del segundo semestre del año ha combinado el sesgo del ajuste, característico del primer semestre, con el de la recuperación de la actividad. Eso no quiere decir que se hayan superado los obstáculos –el peso de la “herencia maldita” es muy grande– pero las expectativas han cambiado tanto en el ámbito internacional como en el interno. La aprobación de la primera etapa de la Reforma de la Previsión Social y, también, de la primera fase de la Reforma Fiscal, a mediados del mes de diciembre, ha contribuido a mejorar las expectativas de los mercados financieros internacionales, ha facilitado el acceso, no sin dificultades, a la financiación externa, y ha contribuido a la reducción de riesgo país –que ya se venía produciendo desde el mes de abril cuando el Brady C-Bond descendió de 1.109 p.b. a 874 p.b. y desde entonces, de forma gradual, hasta caer por debajo de los 500 p.b. en diciembre– (*Boletín de Coyuntura, dez. 2003, Instituto de Pesquisa Economica Aplicada, IPEA*).

El control de la inflación, la reducción del riesgo país y el bajo nivel de los tipos de interés internacionales hicieron posible la reducción de la tasa Selic desde el mes de junio. El descenso de esta tasa es la esperanza tanto del gobierno como de los empresarios: del gobierno para que se reduzca el elevado coste financiero de su deuda ampliando el margen de la política fiscal, y de los empresarios para que se recupere la demanda interna. A pesar de que la tasa bajó desde el 26% de junio al 20% en la segunda quincena de septiembre y desde entonces al 16,5% con el que ha terminado en diciembre, todavía no se encuentra en los niveles deseados tanto por el gobierno como por los agentes económicos, y todo parece indicar que su descenso de aquí en adelante será más moderado. Así lo ha dejado entrever el Banco Central tras la última reunión de su Comité de Política Monetaria (Copom) de diciembre.

El Banco Central ha insinuado que sólo bajará el tipo de interés hasta el nivel de medio plazo, el nivel en que considera que debe situarse, por estimar que sólo en ese nivel son compatibles el crecimiento con la estabilidad de precios y el equilibrio externo. Esta referencia al nivel al que tiene que permanecer el tipo de interés por ser el de medio plazo, es la que ha despertado los temores de los agentes económicos. Si ese nivel es alto no resultará fácil que se alcance un elevado nivel de crecimiento, razón por la cual las principales asociaciones de productores y de comerciantes han señalado que en cierta medida los efectos recesivos de 2003 se han extendido a buena parte del primer semestre del 2004. La excesiva moderación de la política monetaria goza del aplauso de los mercados financieros internacionales, pero puede retrasar la recuperación, agravar la política fiscal –tal y como se recoge en el punto siguiente– y no contribuir a reducir la vulnerabilidad externa, como se pone de relieve en el tercer epígrafe.

Sin embargo, las señales de los últimos meses de 2003 apuntan que la recuperación está en marcha. Para 2004 se estima un crecimiento del PIB del 3,6%, apoyado en la inversión, el consumo y las exportaciones. La inversión crecerá en torno al 6,5%, puesto que las empresas han mejorado su situación financiera con la apreciación cambiaria de 2003, han aumentado el grado de utilización de la capacidad productiva instalada, los tipos de interés seguirán reduciéndose hasta situarse entre el 12% y el 13% al tiempo que se consolida la estabilidad. El consumo se expandirá a una tasa del 5% apoyado en la recuperación de los ingresos reales con tasas de inflación a la baja, la reducción de los tipos de interés y el aumento del crédito. Y la política fiscal seguirá manteniendo como objetivo la consecución de un superávit primario del 4,25% del PIB.

De esta forma, la moderada expansión de la demanda interna acompañada de un buen comportamiento de las exportaciones –a un nivel algo inferior al de este año–, de estabilidad cambiaria y de la existencia de capacidad productiva ociosa en los sectores productores de bienes finales, son los elementos que garantizan un año de crecimiento con estabilidad de precios. Sin embargo, la consolidación de un ciclo de crecimiento a medio plazo con tasas superiores al 4% del PIB requiere que la inversión incremente su participación en el PIB del 17,5% actual a niveles superiores al 21%. La política monetaria debe contribuir a esa recuperación de la inversión, pero también las nuevas políticas industrial y de comercio exterior puestas en marcha por el gobierno, ya que la inversión y las exportaciones son los pilares sobre los que se debe asentar el nuevo desarrollo en Brasil.

El papel clave de la política fiscal en la estabilidad de precios y en la credibilidad

En economías con alto grado de endeudamiento y elevado nivel de riesgo de *default* una política monetaria de metas de inflación puede ser insuficiente para controlar la tendencia al alza del nivel de precios, por lo que se requiere el apoyo de la política fiscal (O. Blanchard, *Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil*, MIT, 2003; y E. Cardoso, *Deuda e inflación*, *Economía Exterior* n° 27, 2003/2004). Los elevados tipos de interés, en este caso de la tasa Selic, permiten mantener un diferencial entre los activos brasileños y los extranjeros que haga muy atractivas las inversiones financieras y, por tanto, la entrada de capitales, lo que origina una apreciación del tipo de cambio; sin embargo, en un contexto de alto endeudamiento y elevado riesgo de *default*, un amplio diferencial de los tipos de interés puede conducir a un incremento de la deuda y a un aumento del riesgo de *default*, por lo cual es fácil que se originen crecientes salidas de capitales que deprecien el tipo de cambio. Los tipos de interés altos y la depreciación determinarán un incremento de la deuda debido al aumento de los segmentos de deuda indexados a los tipos de interés y al tipo de cambio. Así, por ejemplo, en 2002 el aumento de la deuda ascendió a 220.200 millones de reales, de los cuales cerca de 147.000 millones resultaron de la depreciación cambiaria y, por tanto, de los efectos de ésta sobre la deuda interna indexada al cambio y sobre la deuda externa. El aumento de la deuda y los altos tipos de interés estimulan el aumento del riesgo y una mayor salida de capitales y, por tanto, la continua depreciación del tipo de cambio. Se instala así una espiral que suele acabar en una crisis cambiaria con los consiguientes efectos negativos sobre el stock de deuda.

Si se consigue cortar a tiempo la espiral de altos tipos de interés–depreciación del tipo de cambio–incremento de la deuda–aumento del riesgo país, la depreciación podría llevar a una mejora del saldo de la balanza comercial gracias al aumento de las exportaciones y a la reducción de las importaciones, y esta mejora reducir la vulnerabilidad externa de la economía. Pero la carrera de los tipos de interés corriendo tras los tipos de cambio que en su depreciación inestabilizaban los precios, en lugar de estabilizarlos, impide que se pueda mantener, en el tiempo, el efecto positivo de la depreciación sobre el comercio exterior. En

estas circunstancias, la economía suele caer, con frecuencia, en un círculo vicioso en el que además de que la inflación se come el efecto de la depreciación, la inestabilidad y la incertidumbre se instalan en la economía con los consiguientes efectos recesivos. De esta forma, se pone de manifiesto que en estas circunstancias la política monetaria de metas de inflación resulta insuficiente para controlar la inflación, ya que existe una amplia gama de precios internos vinculados, directa o indirectamente, al tipo de cambio, por lo que éste se convierte en la principal causa de la inflación.

En situaciones como ésta, en la que los países caminan por el filo de la navaja, Blanchard (2003) señala que “el camino para luchar contra la inflación es a través de la política fiscal, no de la política monetaria, y éste parece haber sido el seguido por Brasil a lo largo de 2003”. Para controlar la inflación tras una intensa depreciación, en una situación como la descrita, será difícil impedir la corrección de los precios estrechamente indexados al tipo de cambio, pero se establecerá una estricta contención de los precios no vinculados de forma directa, y en particular de los salarios, para que no se produzca un brusco repunte de la inflación. Esto requiere una política fiscal muy restrictiva que, junto con descenso de los salarios reales, provoque una reducción del nivel de actividad económica y, como consecuencia, un intenso aumento del desempleo.

En ese sentido, la política fiscal se constituye en una pieza clave para la estabilidad. Obligada a alcanzar elevados superávits primarios contribuye, por una parte, a estabilizar el tipo de cambio convertido en la principal fuente de alimentación de la inflación y, por otra, a restablecer la confianza de los inversores en la capacidad del país en satisfacer el servicio de la deuda y, así, a reducir el riesgo-país, el tipo de interés, el componente financiero de la deuda pública y, de esta forma, la propia deuda pública. De no ser así, la elevada cuantía de los componentes financieros de la deuda superarán el nivel de los superávits primarios y la deuda seguiría, imparable, su trayectoria ascendente. Como la política fiscal tiene como objetivos fundamentales contribuir a la estabilidad del tipo de cambio y, así, a la estabilidad de precios, y a generar la confianza de los inversores, el posible objetivo del crecimiento económico queda, necesariamente, postergado en el tiempo.

El gobierno en 2003 ha superado el superávit primario comprometido con el FMI del 4,25% del PIB, y aún así la deuda neta del sector público ha seguido creciendo y se ha situado en noviembre en el 57,7% del PIB, frente al 55,7% del PIB de junio. La causa de este crecimiento no se encuentra en el aumento del valor de los títulos de deuda indexados al tipo de cambio porque el tipo de cambio se ha apreciado, de manera continua, desde el mes de marzo hasta los meses centrales del verano (del norte) y además porque ha disminuido del 33,6% al 22% la participación de los títulos de deuda indexados al tipo de cambio en el conjunto de la deuda pública. Tampoco el incremento de la deuda del sector público en relación al PIB se debe, en contra de lo que se repite en la mayor parte de la prensa especializada, al bajo nivel del PIB, que sólo comenzó a dar señales de recuperación en los últimos meses del año. La causa se encuentra en el aumento de los títulos indexados al tipo de interés, en este caso a la tasa Selic, y al nivel de los tipos de interés reales.

Los títulos públicos indexados a la tasa Selic han pasado de representar el 41,6% del conjunto de la deuda a finales de 2002 al 49,5% a finales de noviembre. La tasa Selic, como principal instrumento de la política monetaria que persigue como objetivos controlar y reducir la inflación y atraer capitales del exterior, comenzó a reducirse a partir del mes de junio y hasta octubre descendió desde el 25% hasta el 16,5%, permaneciendo los meses siguientes en el mismo nivel.

A pesar del descenso de la tasa Selic, los intereses nominales derivados del stock de deuda neta del sector público consolidado ascendían para los once primeros meses del

año al 9,8% del PIB, aunque el superávit primario se sitúe en torno al 5% del PIB, el gobierno registrará un déficit nominal del 4,8% del PIB. Las reformas del sistema de previsión social y la primera fase de la reforma fiscal, aprobadas en los meses finales del año, contribuirán a mantener el ajuste fiscal y a alcanzar las metas de superávit primarios pero es difícil que amortigüen los efectos negativos colaterales.

El gobierno ha seguido, además, con su política de reforzar el recorte de gastos públicos y, al mismo tiempo, ha aumentado la carga tributaria. Pero reducir más el gasto público y aumentar la carga tributaria en un contexto de altos tipos de interés reales es inducir, al menos, al estancamiento económico y en cierta medida a la recesión. En este sentido, los efectos dinámicos de una política fiscal excesivamente contractiva en un contexto de altos tipos de interés reales pueden afectar de manera negativa el objetivo recaudatorio.

La coincidencia en el tiempo de la contracción del gasto público, el aumento de la presión fiscal y los altos tipos de interés reales provocan un menor ritmo de actividad económica, lo que origina un descenso de los ingresos fiscales. Y así ha sido. En los diez primeros meses del año la recaudación fiscal se ha reducido el equivalente al 0,84% del PIB, sobre todo por la caída de los ingresos provenientes de los impuestos a la producción. De esta forma, el superávit primario, si bien contribuye a estabilizar el tipo de cambio y, a través de este, los precios, produce, en contextos de altos tipos de interés, efectos dinámicos negativos que afectan la capacidad de obtención de mayores ingresos fiscales.

Conclusiones: En el año 2003 el gobierno de Lula ha superado el desafío de sacar al país del abismo del *default* y devolverle la confianza que merece en los mercados internacionales. Sin embargo, el precio pagado ha sido muy alto al sacrificar el crecimiento en aras de la credibilidad y la estabilidad. Las señales de los últimos meses de 2003 indican que la esperada recuperación puede estar en marcha. La política monetaria de metas de inflación, combinada con la austeridad de la política fiscal al servicio del objetivo de un superávit primario del 4,25% del PIB, en un contexto de bajas expectativas, determinaron un bajo crecimiento a lo largo del año que situó la tasa para el 2003 en el 0,1%. El crecimiento se sacrificó en aras de la estabilidad mediante la consecución de un bajísimo nivel de inversión situado en torno al 17% del PIB, una intensa caída de los salarios reales del 12,7%, y un aumento del desempleo. Así, la inflación medida por el IPCA se redujo al 9,3% y el tipo de cambio se estabilizó entre 2,90 y 3 reales por dólar. La tasa Selic se redujo con rapidez en el segundo semestre del año a medida que el Banco Central comprobaba que se cumplían las metas de superávit primario y que se estabilizaban los precios, de forma que se redujeron desde el 25% al 16,5%. Las mejores perspectivas para 2004 se apoyan en una recuperación de los niveles de actividad gracias al crecimiento del consumo y, en menor medida, de la inversión. El gobierno seguirá apostando por el control de la deuda a través de la obtención de superávit primarios equivalentes al 4,25% del PIB. Un escenario para 2004 que combina una tasa de crecimiento real del PIB del 3,25%, un superávit primario del 4,25% y una tasa Selic del 15% arroja una reducción de la deuda neta del sector público de los niveles actuales, cercanos al 58%, al 54,9%, y, si se mantienen condiciones similares hasta el 2007, la deuda neta del sector público podría situarse en el 41,8%. Este panorama tiene que estar acompañado de una adecuada evolución de la situación externa de la economía, y eso es lo que se analiza en la 2ª parte de este ARI.

Alfredo Arahuetes García

Profesor Titular de Economía Internacional, y en la actualidad Vicedecano, de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE) de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid e Investigador Colaborador del Área de Economía Internacional del Real Instituto Elcano.